

国際収支の調整について

—調整政策における金融と財政—

桜 井 一 郎

〔I〕

国際収支の調整対策としての各種の経済政策は、国際流動性との関連において、第1次大戦以後から広い範囲にわたって、論議されてきた。このことは、各国が国内的には管理通貨制度を確立し、金為替本位制度にもとづく国際収支調整をはかる体制へと移行したことが基礎的な背景となっていることとはいうまでもない。

それ以前には、少なくとも、国際的金本位制度のもとにおける為替レートの金平価プラス・マイナス金の現送費の限界内での変動幅における安定性、ないしは自由貿易を前提とする金移動の自由を原則とする「ゲームのルール」——金本位制度の自動調整作用にもとづく調整メカニズム——が一般的に現実性をもって仮定されていたといえる。⁽¹⁾

けれども、国際流動性問題も、国際収支対策のための諸政策も、広範囲にわたるその国の対外的な経済活動の処理も含めて、完全雇用、経済成長、インフレーションやデフレーション、景気変動や安定対策と、各国がその経済環境においてすべて対応してゆかなければならぬ諸問題・諸目標との関連を、どのように位置づけてゆくべきか、それぞれの目標とそれを達成する諸手段・諸変数との関係をどのように理解すべきか、等々の問題点を理解することが特殊的に1国の立場から、さらには国際的な規模においても、解明されなければならないであろう。

小稿では、国際収支の不均衡——赤字にしる黒字にしる——の調整対策としての政策パターンや、政策の目標と政策手段・政策変数の関係を、わが国の動向についてフォローしながら解明してゆこうとするものである。わが国の場合の国際収支の調整対策はどのようなパターンと特殊性をもち、また国際収支の不均衡にたいして、経済的諸条件のちがいにたいして、どのような政策手段がそのときの経済目標との関連においてとりあげられたのか、その具体的な反応や効果を吟味してゆこうとするものである。

実際には、そしてまた一般的には、国際収支調整対策としての政策パターンは、一方では外的条件として、国際通貨体制と外国為替相場制度およびそのメカニズムの改善のために必要とされるいわば外的な制度的な諸要因、そしてまた他方では、個別の国内的なものとして、その国の経済システムにおけるキャパシティと諸資源の最大・最適の利用や、意図される一定の成長率を、国際収支調整のた

めのその国にとって強制的な必要と調和させるために考慮される諸政策によって性格づけられるものといえる。とはいっても、国際収支の赤字と黒字不均衡の調整のためにとられた対応策が、相互にシンメトリカルなものであるか否か、また国際収支の赤字または黒字にたいす対応はちがった種類の反作用をひきおこすものであるのか否か、あるいはまた、国内経済のそのときどきの目標を達成する場合に、他の手段はリザーブして、国際収支調整のためにだけ特定の手段を適用するという戦略を採用することの効果、さらに国際収支の不均衡調整のための政策パターンの一般的な変化は、もしあるとすれば、どのような要件あるいは基準にもとずいて識別できるのかどうか、たとえば貿易の規模、インフレーションやデフレーションのような経験が、この種のパターンの一般的な変化を識別する場合の要件や基準となりうるのか、等の諸問題の解明が、より広い視野に立って分析されなければならないであろう。このためには、終局的には、国際通貨体制および為替相場制度とそのメカニズムの全体的な究明、各国相互の国際収支調整のための活動の相互作用の全体にわたる分析が必要となるであろう。特定の1国の国際収支調整のための対策と、それがこの国の国内の諸過程に与える効果と、同時にこの国以外の諸外国に与える効果、さらには多数国間の相互作用の効果を広い範囲にわたって観察し分析することが必要であろう。

けれども、小稿では、わが国の国際収支の不均衡調整のための対策を、主として第二次大戦以後から最近までの金融政策および財政政策を中心としてとりあげてゆくことにする。

注(1) この点については、拙稿「国際収支調整理論の展開」明治大学商学論叢、第51巻5・6号参照。

〔II〕

全般的にみて、主要国と比較した場合、わが国においては、国際収支の変動にたいして金融通貨面よりの対応策は密接に適用されてきたといえる。この場合の金融メカニズムの作用は2つの主要な要因に分けられる。1つは中央銀行の再割引レートであり、他の1つは貨幣の供給である。この両者は、わが国の場合は、国際収支の不均衡にたいして、ほぼ一貫して反応を示している。つまり国際収支の赤字のときには、中央銀行である「日本銀行」の公定歩合は引き上げられ、貨幣供給の増加率は低下する。国際収支の均衡回復そして黒字の場合には、この動きは反対方向であった、というのが、ほぼ定着したパターンであった。これは、国際収支の不均衡の調整の方向で作用する対策とその反応である。（ただし、69年末より70年から始まった引きしめ期を含む期間は、このパターンは必ずしも妥当しているとはいえない。すでにこの時期には、国際収支の黒字、したがって外貨準備の連続的・累積的な増加・蓄積が実現していたのである）

中央銀行の再割引レートの変更は、もちろんそれぞれの中央銀行の態度によって直接に決定されるものではあるけれども、貨幣供給の変化については、これは外貨準備の結果として発生する。これに対して、商業銀行の行動の方は、外貨準備が減少するときには中央銀行からの借入れの増加によって、また外貨準備が増加するときには、その負債を返済することによって、信用の基礎に対する通貨量の

変動に原因するオートマティックにひきおこされるインパクトを部分的に相殺することができる。このことはまた、外貨準備が国際収支の均衡・不均衡によって左右されるのであるから、国際収支の赤字のときには、商業銀行の最低準備率をひき下げ、反対にそれが黒字のときには、この準備率をひき上げるような金融政策によって、以上のような相殺の活動を助長することができるはずである。

このようになるとすれば、商業銀行の信用は、国際収支の調整過程においては、むしろマイナーな役割を演ずるにすぎないことになる。この間にも中央銀行信用はほとんど変ることなく維持することができることも考えられ、そうすれば、外貨準備の増減の動向にたいしては、むしろ反対方向で、その動向を相殺するような方向で作用する傾向をもつことになる。このような場合には、通貨政策を国際収支の不均衡の調整に対して、“非調整的”なあるいは“中立化的”なものにするといつてよいであろう。

けれども、中央銀行の再割引レートおよび通貨供給は、国際収支の不均衡の対応策として調整的な方向で動く傾向をもつとすれば、このことは伝統的な「ゲームのルール」に固執することになるであろう。

財政政策については、国際収支の不均衡の調整に歩調をあわせるようには必ずしもプランされているものといえるであろうか。とくに1国の財政は、それ自体では国際収支の変動には、原則的には対応できない要因である。金融政策とならんで財政政策も加えて、いわゆる ポリシイ・ミックス (policy mix) として、財政政策にたいして国内的な各種の政策目標が割りあてられるけれども、それも国際収支の不均衡調整のためにだけ財政政策がリザーブされたのではないといえる。わが国のケースが必ずしもこのような対象分野の明確な区分がなされているとはいえないが、国際収支の調整という問題に立ち向う場合に、両者のもつ異なった政策手段の効果の判断について、安易な交代関係を前提とすることには、問題があるであろう。

たとえば、財政構造が一貫して均衡予算のうえに組み立てられ、しかも機能財政的な性質をもつとしても、予算政策は経済システムの短期的な目標ないしは長期的な目標に対して、有機的に、全般的に適用されるかどうかという問題を固有のものとしてかかえているのであり、その場合、国際収支の不均衡の調整という問題に、国の財政の面からどのような政策手段により、どのような目標に重点を置くか、またそれによってどのような効果を期待するのか、といった諸問題の吟味が必要である。おそらく、このような場合には、「財政」政策のわくを越えたところで、他の国際収支の不均衡の調整のための対応策との調和がはかれなければならないであろう。

ところで、国際収支の不均衡に対する対策の反作用ないしは反応を考察する場合に、選択される政策手段や政策変数と国際収支の不均衡の動向との間に、1つの一貫した関連を想定することができる。とすれば、これらの政策手段はある一定の方向で国際収支の不均衡に対して矛盾なく一貫して反応し、その反応は国際収支の不安に因果的に関連をもつものと仮定することができる。そこで、この場合に、政策目標に対して、政策変数の一定の変化は国際収支の不均衡に対して調整的であるか否かについて1つの判断がなさなければならない。つまり、そのような変化は国際収支の不均衡を解消する方向に

むかって作用する性質をもつのか、あるいは反対に不調整なものとなる性質をものか否か、という判断である。

一般的には、このような判断は2つのちがったレベルでなされる。

まず第1に、政策変数の変化は、本来的に、そしてまたそれだけで、調整的な方向でインパクトをもちうるかどうか、ということである。もしそうであるならば、それは「調整的」であるといってよいであろう。この場合、国際収支のマイナス傾向の不均衡があれば、総需要（国内の）を減少させ、もしくは物価を低下させる傾向をもつ変化は、政策変数の「調整的」な変化である。

つまり、これは、中央銀行再割引率の引き上げ、最低準備率の引き上げ、中央銀行信用と商業銀行信用の抑制等々を含むであろう。この種の変化を「調整的」ということは、この変化を部分的なものとするところの全過程が1つの調整効果をもつであろう、ということをも必ずしも意味するものではない。たとえば、わが国が経験したように日銀の再割引率は引き上げられるであろうが、商業銀行信用に対する需要は増加し、信用は膨脹し、この結果、国際収支の不均衡は増大する。けれども、再割引歩合の引き上げがなければ、国際収支の悪化はさらに強いものとなるであろう。それゆえ、このような場合には、上述の意味で再割引率の引き上げは、調整的变化とみなすことができるのである。

第2に、組み合わされた諸政策の全体の活動パターンが評価されなければならない。このフレームワークのなかで、なにが「調整的」な変化であるかが判定されなければならない。つまり、全体にわたるパターンを考察する場合に、焦点は若干の重要な変数の大きさに集中される。もしこの種の変数が調整的な方向で変化するならば、全体としての政策パターンは調整的なものとなる。判定が個別になされる場合に、非調整的とおもわれる他の変数の変化は、この重要な変数の調整的な変化と矛盾しないであろう。かんたんな例を引用してその意味をはっきりさせておこう。いま、ここで重要な変数が貨幣の供給であるとする。この変数は、たとえ信用の供給——これは経済システムにおける通貨量を創造する諸要因の1つの要因にすぎない——が非調整的な方向に変動したとしても、調整的な方向で変動することができる。信用供給の動向の非調整的な性質は、それだけで判断される場合には、この場合には、なお通貨政策の調整的な性質と矛盾しないであろう。

全体としての政策パターンの判定には、このようにして、重要な中心的となる変数ないしは諸変数に重点を置くことが必要である。実際このことは、それがイクスプリシットにしてもインプリシットにしても、つねに、調整的のための諸対策が分析される仕方である。

現在、主要国において、国際収支の調整のための諸手段は、もっとも一般的なものとして、

- (1) 中央銀行の再割引率
- (2) 必要支払準備率
- (3) 公開市場操作
- (4) 中央銀行の商業銀行への貸付け
- (5) 中央銀行の政府への貸付け
- (6) 中央銀行の総国内請求権

- (7) 商業銀行の公衆に対する貸付け
- (8) 貨幣の供給量
- (9) 政府の収入
- (10) 政府の支出
- (11) 政府の財政バランス

等である。これらの諸手段あるいはその組合せの動向が、わが国の国際収支の変動にたいして、実際にどのように対応したかを概観することが小稿の課題である。

その場合に、1945～49年にいたる戦後初期の段階を除いて、考察の対象を1950年代初期より60年代前半のほぼ15年間に限定しておく。

この期間に限定したことは、戦後の直後の復興的時期から自立期へ、そして発展・成長の段階へ移行する過程において、とくに国際収支の動向は、つねに経済活動全般にたいするつよい影響力をもち、国際収支の不均衡から脱してゆく場合に迫られた諸対策・諸手段が国際収支の調整をみちびくことが期待できたかどうかを吟味するのを目的とするからである。そのために、国際収支のポジションとそのときに実行された諸政策との間に、どのような関連があるのか、もしあるとすれば、それはどのようなタイプのものであるのかを、もし確定することができれば、検討する必要があるし、実際の活動の分析によってフォローされる原則的なルールを明らかにすることも考えてみたい。そしてできれば、各種の政策変数と国際収支の不均衡の調整の動向との間に1つの一貫した関係の樹立を検討してみたい。そのためには、国際収支の調整過程において、政策当局が選択した諸手段・諸活動が十分に根拠をもった活動であるかどうかを直接に評価することよりも、むしろ、政策当局が調整のために欲したもの、また期待したものがどのような内容をもち、さらに効果をもたらしたか、その作用はどのようなプロセスで全体の経済システムに波及していったのかを位置づけることが必要である。そのためにデータそのものの量的な関係よりも質的な関係を重要することも留意すべきであろう。

以下で、各種の具体的な調整手段を金融政策、財政政策の順で検討してゆこう。

[III]

〔A〕 金 融 政 策

わが国では、周知のように、金融政策は大蔵省と協力して、あるいはその是認にしたがう中央銀行である「日本銀行」によって、主としてコントロールされる。わが国における商業的な銀行・金融機関システムは各種のタイプがあり、大部分は私的、民間銀行とその他の金融機関であるが、一部は政府によって設立され、政府によって運営されている。

また一部のものは預金・貸付けその他一般的な機能と性質をもつけれども、他のものは、完全に特殊化された機能をもっている。またわが国においてはイギリスの割引商会 (Discount house) のような別個の割引業者・割引商会のようなものはない。さらに、最も重要とおもわれる銀行のカテゴリー

はすべて「全銀行」とよばれているものである。この意味の「全銀行」は商業的な信用媒介システムにおける80%以上の貸付けあるいは預金を構成している。これらは、都市銀行、地方銀行、信託銀行、長期信用銀行等、である。その他のカテゴリーの銀行タイプの金融機関はむしろ狭義の特殊な目的にしたがって必然的に限定されている。これらは、産業別に農業、工業、水産業等の協同組合組織、その他の各種の信用組合等である。そして、わが国における金融政策は、イクスクルーシブリティではなくとも、全般的には、この「全銀行」のカテゴリーに関連をもつのである。しかし、主として、それは大規模な、また相当の程度に集中化された都市銀行に影響するものとみてよい。

このような状況のなかで、「日本銀行」の手中にある現実的および可能的な政策手段には以下のものがある。

(1) 割引レート（再割引レート）

これはわが国における金融政策のコントロールにおいて用いられる主要な政策手段である。この割引レートは「日本銀行」で割引される手形に適用され、また「日本銀行」から商業銀行への見返えり担保の前貸しに適用される（通常、銀行に対するオーバードラフトはない）。これらの貸付けと割引きは、慣習的なものとして銀行の支払準備の一時的なギャップを埋める手段としてばかりでなく、銀行組織に対する流動性の（事実上の）長期的な源泉としてもまた、わが国においてはきわめて重要な手段である。

後述するように、わが国の財政原則は相当の長期にわたって政府予算はほぼ均衡していたし、公開市場操作はマイナーな重要性しかもたぬために、中央銀行である「日本銀行」からの借入れは、外貨準備の蓄積を除けば、追加的な銀行流動性のただ一つの主要な源泉である。

考察の期間中の大部分にわたって、「日本銀行」は多角的割引レートのシステムを適用した。これは「高金利システム」=高率適用制度として知られているものであり、各市中銀行は「日本銀行」から貸出し割当てを配分される。それに対しては低利の基本的な割引レートが適用される。この割当て額以上には、より高いレート——第1次の罰則的レート——が適用される。しかし、しばしば、「日本銀行」貸出しはこの水準を超過してなされ、その場合にはさらに高いレート——第2次の罰則的レート——が適用された。

1955年の8月までは、基礎的な割引レートは金融政策に対しては実際には重要性をもたなかった。各銀行に対する貸付けは割当てられた限度額をかなり超過したので、第1次の、そしてまたきわめてしばしば第2次の罰則的なレートは銀行側にとっては適正なものとなる結果を生んでしまったといえる。したがって、1955年8月に、基礎的レートは大幅にひき上げられ、貸出し割当て限度額は変更された。この頃から、「日本銀行」の基礎的割引レートは、実際上有意義な数字となったといえる。

その後も高率の罰則的なレートがなお適用されたが、次第に減少し、例外的なケースとなり、1962年になり、この制度は廃止されるに至った。

これに変わって、さらにこの割引率の変更による銀行借入れ額を調整しコントロールすること

加えて「日本銀行」は、しばしば各個別銀行に対する貸付け額の実際の最高限度を決定する。これは商業銀行がその顧客に対して与える信用を規制することと関連してなされるものであり、後にも触れるが、上述の高率適用制度にかかわる「窓口規制」といわれるものである。

(2) 支払準備金

わが国の場合、金融調整の手段として、最低支払準備金を政策手段として使用することは、最近数年のことであり、しかもそれはまだマイナーな重要性しかもっていない。伝統的に、わが国の商業銀行は、日目の業務活動で使用する現金準備を越える準備は、實際上、保有しなかったといえる。そして、銀行間の精算取引のためには、「日本銀行」に相対的に少額の預金を保有していた。1957年に、支払準備のために準備預金制度の法律が制定され、「日本銀行」は各銀行に対して準備金の保有を要求することができるようになった。それは、銀行の預金の10%を超えないレートで「日本銀行」に預金をする形でなされることになった。実際には支払準備金は1959年の9月に第1回が制定された。この準備率は銀行のタイプによりちがいが、しかも準備率はすべて非常に低い——平均して、銀行預金のほぼ1~2%前後である。

最低支払準備率は1961年10月、つづいて1963年12月に、それぞれわずかずつ上昇したが、それでも定期預金の0.5%から短期当座預金の3%に達したにすぎない。このような点からみると、たとえ、このような準備率の上昇があるとしても、支払準備率としては、現行の貨幣的発展に影響を与える、それめかなり効果的に金融の調整的な効果を与えるために意図される金融調整手段としては、重要な意義をもつものとは、今のところ考えられないのである。

以上のように、全体としてみると、準備率はほとんど重要な役割を果していないといえる。

(3) 公開市場操作

通常の公開市場操作の意味する内容からいえば、金融政策の手段としての公開市場操作は、日本においては最近までは存在しなかったといえる。これには多くの要因が作用している。その主要なものは、実質的に組織化された資本市場が存在しないこと、法律によって政府証券——国公債のレートが低く釘付けされていること等である。時には、「日本銀行」は商業銀行と政府証券の取引をすることがあるが、これは通常は相務的なものである。これはまだ全般的な金融調整の手段として使用されているとはいえない段階にある。(しかし、近時、除々にその取引規模や取引証券の種類も重要性をもつようになる傾向にある。)

(4) 直接的な信用統制

中央銀行である「日本銀行」は各個別銀行が与える信用の総額に対して直接的なコントロールをしてきている。一般にいえば、これは1つの重要な政策手段ともいえるものであり、また事実上は、割引レートの操作を別とすれば、唯一の重要な金融政策の手段でもある。

普通には、この統制手段の利用・発動は、「日本銀行」がみとめる以上に銀行がその貸付けを拡大しようとする場合にかざられるものであり、信用の拡大を刺激するために使用することはできない。

それゆえ、この手段は、全般的には、金融通貨当局が信用の拡張を助長するよりも制限しようとする場合に、主として適切な手段であったといえる。

この統制システムは1954年から現在まで各種の方法によって適用されてきているが、その作用はフォーマルな法的基礎をもったものではなくて、日本銀行による「道徳的な説得」によってなされている。したがって、「窓口指導」として知られているものであり、いわば、“Official”なガイダンスである。

そのインフォーマルな性格にもかかわらず、これは広範囲にわたるものであり、またとくに少数の巨大な都市銀行や長期信用銀行にたいしては、きめこまくなされてきている。「日本銀行」は、各銀行と協議のうえ、少なくとも一定期間、各銀行が月間中に公衆にたいして拡張することができる信用量を決定する。それは、しばしば、日日の基準にもとづいて各銀行の現実の活動にフォローするものである。

このようにして、「日本銀行」は、威嚇的にしろ、実際には慣習的にしろ、「道徳的な説得」によって、また圧力と強制によって、その見解を各銀行に押しつけることができるのである。この強制は、主として、怠慢な銀行にたいする「日本銀行」からの貸付けの量の制限、あるいは全体としての銀行組織が関連をもつかぎりにおいて、もしヴォランタリーな統制効果的ではないことがわかれれば、割引レートをさらに引き上げるような強制、のような処置である。

以上のような「日本銀行」による諸政策手段の実際の状態については別に検討することにする。

〔B〕 財 政 政 策

つぎに、もう1つの政策変数としての財政政策について、必要なかぎりでは若干の諸点を検討しよう。わが国の政府予算（中央政府予算）は各種の会計勘定から構成されている。これらのうちでもっとも重要なものは「一般会計」であり、それは経常的な性格、あるいは資本支出的な性格の両者をそなえる大部分のノーマルな政府活動を包含している。これに加えて約40種類の特別会計がある。それらは広い範囲にわたる各種の機能をもち、所得の源泉でもあり、支出の各種のタイプを示している。これらのうちの一部は政府系貯蓄機関によって蓄積される貯蓄、あるいは社会保障システムによって蓄積される（資本的な支出への性質をもつ）貯蓄のチャネルとなるものである。またその会計規模からみて主要な「特別会計」とされるものは「食糧管理会計」であり、主として米に関するものである。もう1つの特別会計は「外国為替特別会計」である。げんみつに言えば、この「外為会計」は、政府予算の正式な一部分とはいえ、わが国の対外経済取引活動における外国為替の需給動向の反映したものである。

わが国においても、他の諸外国の外国為替の管理と同様に、これらの外国為替取引は、大蔵省通貨当局の手を経て正式に集中管理されている。

さきにも述べたように、政府は、原則的には均衡予算政策を固執している。實際上、政府は、全体としての考察期間にわたって、またそのうちのかなりの長期にわたっても、均衡予算を維持してきた

といえる。しかし短期をとってみると財政上の赤字あるいは黒字が出現している。けれども、全般的には、その内容は、一般会計は黒字を生み出し、それが若干の主要な特別会計へトランスファーされ、こうして、全体にわたるものとしてはバランスが保たれる、という仕組みとみてよい。

わが国においては、政府は一般公衆——商業銀行も含めて——からは、概して多くを借り入れている。さきに指摘したように、政府債券の利子率は低水準に釘づけされ、市場利率とくらべるとかなり低利である。本稿でとりあつかった期間中は、また同様に少額、かぎられたものを除けば、政府は外国から短期借入れを通常はほとんどとりあつかわないし、外国への短期貸付も同様のものとみなしてよい。（賠償支払い対外援助関係のものは除く。）

このようにして、政府予算上の現金剰余と赤字は、「日本銀行」にたいする政府の負債の変動のなかに主としてあらわされる。特徴的なことは、「日本銀行」は政府に対する信用の拡張にはほとんど制限されていない。さらに、「日本銀行」は、政府短期証券を引受けることを義務づけられている。他方、政府自身は、「日本銀行」から長期で借り入れる権利、あるいは「日本銀行」へ長期証券を販売する権利を、法的に制限されている。

実際上は、「日本銀行」の政府証券の「引受け」の義務づけは、これらの証券を現実には購入しなければならないことを意味している。なぜならば、公衆は現行の公債発行条件ではそれを購入する傾向をもたないからである。けれども、これらの政府証券の一部は政府機関やその他の機関に再販売される。戦後、比較的初期の段階では、「日本銀行」にたいする政府の負債のかなり大きな割合は貸付けの形をとった。しかし、後にはこれは低下し、ほぼ1954年から1961年頃までには、政府に対する貸付けは、「日本銀行」における政府債券の総額とくらべると、ゼロあるいはほとんどネグリジブルなものとなった。

しかし、1962年以降は、この期間は前貸しよりもむしろ債券の形で、貸付けが再び顕著になってきた。

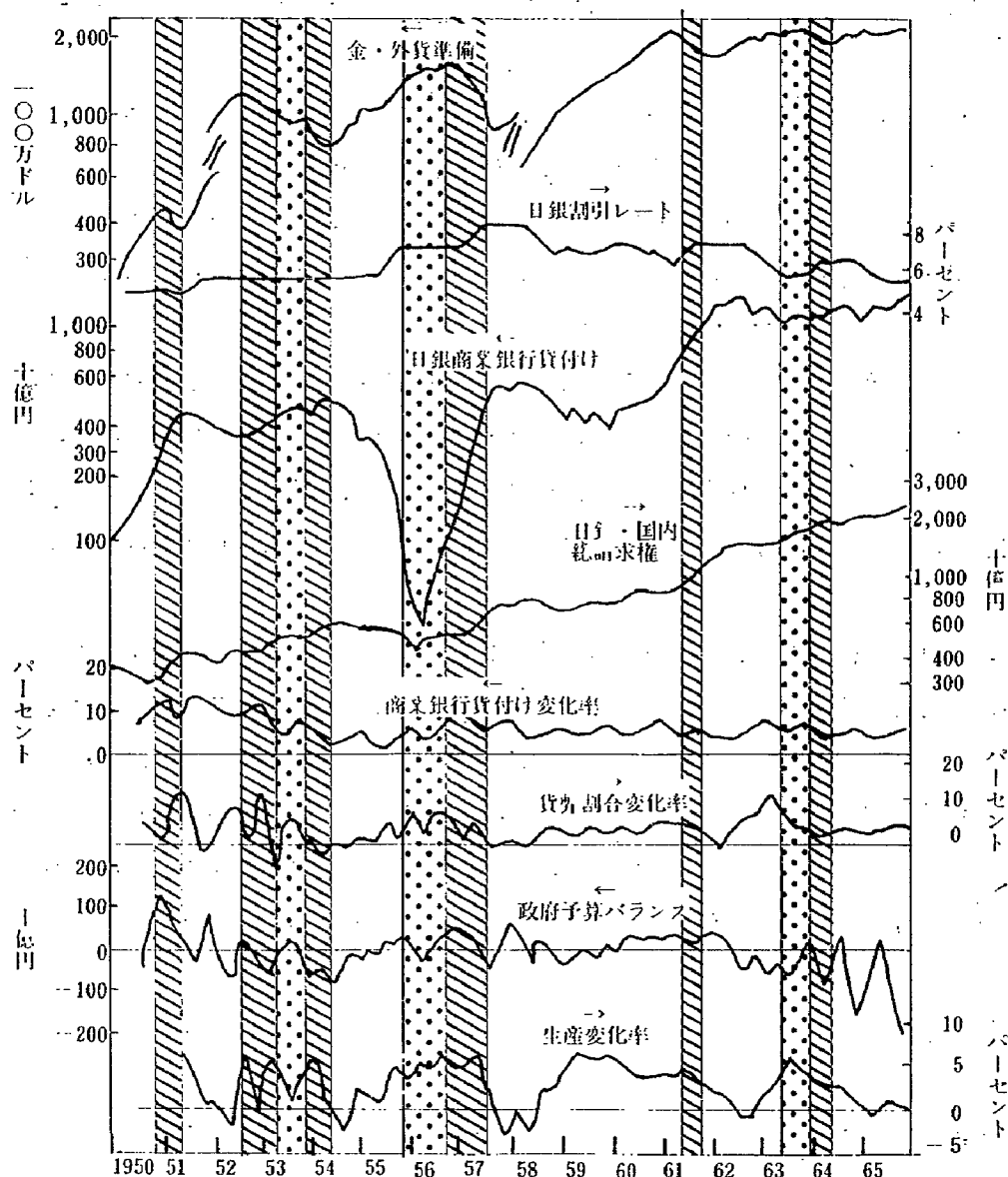
以上が、本稿の考察する期間における財政活動に関して留意すべき点である。

〔IV〕

国際収支の不均衡にたいする調整手段としての政策変数ならびにその場合の目標変数の変化に関するデータは、第1図に示したとおりである。第1図は1958年以降の国際収支の黒字と赤字の系列が、金・外貨準備の系列と同じように、この動向の転回点に関するかぎりは、ほとんど同一の印象を与えている。このために、国際収支の不均衡の指標としては、この転回点が金・外貨準備の動向との関連を示すものと思われる。後者の増加は国際収支の黒字不均衡を示し、その減少は反対方向——赤字不均衡を示すのである。

考察期間は国際収支の黒字と赤字の不均衡の小期間に分割されている。つづいて、この小期間への期間の分類は第1表の第1欄に示されているとおりである。第1図では、赤字不均衡の小期間は斜線で示してあり、安定期間は黒い点でうめてある。黒字不均衡の場合は何もしていない。

第1図 諸変数の時系列変化



注 斜線部分その他については本文を参照のこと。

第1表のそのほかの各らんには不均衡の各小期間中に考察された各政策変数の全体的なトレンドを示してある。この第1表の観察と説明のために、これらの各変数の動向は符号で示してある。プラスの符号は、変数の動向が国際収支の不均衡の調整のために必要とされる方向に操作されているという仮定にしたがっている場合を示している。簡単にいえば、このことは「調整的な方向」とみなされるであろう。つぎにマイナスの符号は、変数が国際収支の調整が必要とする方向とは反対の方向に変化する場合を示している。そして、星印は、変数が国際収支の調整は国際収支のバランスの上方あるいは下方への動きを正当化したであろうとしても、変化しない場合を示すものである。

前述の論点にそって、この各段階における各変数はそれだけで考察されていることは明らかである。しかも、それは、全体としての国際収支の不均衡の調整対策の全体のパターン的一部分としてではな

国際収支の調整について

第1表 わが国の政策変数の動向

期 間	金・外貨準備 (国際収支不 均衡指標) (1)	日 本 銀 行 割 引 レ ー ト (2)	日 本 銀 行 対 商 業 銀 行 付 け (3)	日 本 銀 行 内 求 (4)	商 業 銀 行 貨 付 け (変 化 率) (5)	貨 幣 供 給 (変 化 率) (6)	政 府 財 政 予 算 バ ラ ン ス (7)
Ⅱ～Ⅳ1950	増加	—	+増加	*安定	—	—	黒字
Ⅳ1950～Ⅱ1951	減少	—	—増加	—増加	—上昇	—上昇	*黒字
Ⅱ1951～Ⅲ1952	増加	—	*安定	+増加	*安定	*安定	+均衡
Ⅲ1952～Ⅱ1953	減少	—	—増加	—増加	*安定	—上昇	—赤字
Ⅱ～Ⅳ1953	安定	—	安定	増加	安定	低下	赤字
Ⅳ1953～Ⅱ1954	減少	—	—増加	—増加	+低下	+低下	*赤字
Ⅱ1954～Ⅳ1955	増加	—	—減少	—減少	—低下	*安定	—均衡
Ⅳ1955～Ⅳ1956	安定	安定	増加	増加	安定	上昇	黒字
Ⅳ1956～Ⅲ1957	減少	+引上げ	—増加	—増加	*安定	+低下	—赤字
Ⅲ1957～Ⅱ1961	増加	+引下げ	*安定	+増加	*安定	*安定	—大部分均衡
Ⅱ～Ⅳ1961	減少	+引上げ	—増加	—増加	*安定	+低下	*中位の黒字
Ⅳ1961～Ⅱ1963	増加	+引下げ	*安定	+増加	*安定	+上昇	+大部分赤字
Ⅱ～Ⅳ1963	安定	安定	減少	増加	安定	安定	大部分赤字
Ⅳ1963～Ⅱ1964	減少	+引上げ	—増加	—増加	—低下	+低下	*大部分赤字

注 +…国際収支調整のために必要とされた方向における動向を示す。

—…上と反対の方向の動向を示す。

*…ほとんど動かなかったか、あるいは全く動かなかった動向を示す。

く、それは、「調整的な」方向あるいは「非調整的な」方向で変数が変化するのにしたがって判定されていることを注意すべきである。

このようにして、各段階は政策諸変数の観察のためにセットされたものでもある。したがって、もし、変数が国際収支の調整のための必要と一致する方向で矛盾なく変化するとすれば、この変数の操作は国際収支の調整目的によって実際に動機づけられたものである、と一応結論することができるであろう。もし、そのような国際収支の不均衡の調整の目的と一致した行動が見出されないとすれば、そしてなおさらのこと、反対方向で変数が一致して変化する場合には、この場合の関係の変数は、国際収支の不均衡調整の目的のための手段としては有効ではない、と結論することができるであろう。

さて、まず、第1に、中央銀行としての「日本銀行」の割引レートの動向を、第1表の第2欄で考察すると、この変数は、文字通り例外なく、国際収支不均衡の調整的な方向で盾矛なく変化している。割引レートは、国際収支の下方不均衡——赤字不均衡が発生したときには引き上げられているし、反対の場合には、引き下げられている。

このような事態は、割引レートが、国際収支の調整手段として、「日本銀行」によって意識的に使用されたものである。という一応の結論をサジェストするものである。

そしてつぎに、第1表の第3欄では、商業銀行にたいする日本銀行の貸出し動向が示されている。ここでもまた一貫したパターンが明白である。けれどもそれは反対方向においてあらわれていることが注意されるべきであろう。これらの貸出しの動向は、国際収支の下方不均衡の時期には、規則的に上方へ変化しており、反対の場合は反対に変化している。そこでこの動きはもちろん、国際収支の不

均衡を修正するよりも、むしろこの不均衡を増大させるような動きとなるであろう。

このパターンにたいする少数の例外のケースにおいては、関係の変数は、非調整的な方向で変動するかわりに、変化しないでいる。ただ1950年の上方不均衡のケースのときだけ、変数は国際収支の調整と一致する方向で、実際に変化したにすぎない。

全体としては、中央銀行からの商業銀行の借入れが、中央銀行の割引レートが引き上げられたときに、増加するという事実、そして、割引レートが引き下げられるときには、減少するという事実は、いくぶんか驚くべきことのようにみえる。けれども、この関係は他の諸変数の同時併発的な変化に照らしてみても説明することができるであろう。

この点は、他の諸変数の動向をいまだ少し検討したのちに触れることにしよう。

「日本銀行」の国内の請求権の他の構成要因は政府にたいする日本銀行の純請求資産である。不幸なことには、これらの請求資産の総額はデータにあらわされるときにはまぎらわしく不明瞭なものとなる。その理由として考えられるのは、これらの請求資産の総額は、基礎的には、現行のシステムにおいては、外国為替の動向によって強く影響されるからである。たとえば、外貨準備の低下は、必ずしもつねにではないが、通常は、政府の外貨資金（「外国為替特別会計」の政府の手持ち外貨資金）による公衆への外国為替のネットの販売、——大部分は中央銀行からの引き出しではない——を意味するのである。このことはつぎに、中央銀行における政府預金を増加させるであろう。あるいは、「日本銀行」にたいする政府の負債の償却に使用される。このようにして、「日本銀行」にたいする政府の純債務を減少させるのである。これによって、調整的な方向における変化が生み出される、という印象をうける。けれども、事実上は、調整的なインパクトは外国為替の変化それ自体の動きであり、しかも、「日本銀行」における政府勘定において、その動きの反映を記録することは、二重計算の結果となってしまうであろう。現在の資料とその検討からは、政府の外国為替取引の効果をその他の取引の結果から直接に識別するためのリライアブルな方法は見出すことは困難な状態にある。

けれども、このような難点があるとしても、間接的な方法によって、この変数の若干の概念を、政府予算のバランスの動きを検討することによって、確認することができる。わが国では、政府は一般公衆や商業銀行とよりもむしろ、主として「日本銀行」とその金融的な取引（外国為替取引以外のもの）をいとなむ。このようにして、関係の変数の変化は、主として政府の現金残高の反映である。しかし、この残高は、考察対象の期間中は国際収支の不均衡と一致した反応を示すものではないということ、1950年代の期間中は、非調整的な方向で、非常にしばしば変化したとみなされるということについては、これも後に検討する事項にしておこう。

「日本銀行」の政府にたいする純請求資産についてのデータの不十分さのために、当面の目的にとっては、「日本銀行」の有する総国内請求権の記録された大きさは、これもまたバイアスをもった正確なものではないであろうが、おそらく、かたよらない記録が示すものは何であるかを想像することは困難ではない。

前述のように政府の予算バランスは「日本銀行」の商業銀行にたいする請求資産の動向を相殺する

よな仕方で変化する傾向は、通常は、もっていない。反対にこの2つは、非常にしばしば、国際収支の不均衡にたいしては、非調整的な方向で動いてきている。それゆえ、きわめて安全に、つぎのように仮定することができるであろう。すなわち、もし、バイアスをもたない「日本銀行」の国内総請求資産が実在するならば、それは、国際収支の不均衡にたいしては、非調整的な方向で一貫した動向を示すであろう、ということである。

さらに、必要な修正（すなわち、調整的な方向に傾いた動きを含む修正）なしでさえも、データは同一の指標をもたらすであろう。このことは、第1表の第4欄で示されている。そこにおいては、非調整的な方向における動きの頻繁さが、第3欄よりもわずかに少ないだけで、あらわされているのである。このような中央銀行の国内資産の変化の方向に関する結論は、この第1表を検討する場合の留意すべき事項である。

さて、第1表の第5欄は、商業銀行の一般公衆への貸付けを示している。この変数は、考察の全期間を通じて、むしろ速いペースで継続的に増加している。しかもその増加率は国際収支の不均衡期間中にわたって、むしろ一定であるようにみえる。この割合は、これらの期間中は非常にはげしく変化していないようにみえるのである。そして、このような動きを示す少数のケースにおいては、その変化は、調整的な方向においても、あるいは反対の非調整的な方向においても、これらと一致した傾向を示していないことが、その特質であろう。この点は、前述のような、わが国における「全銀行」機関と「日本銀行」との関連から示唆される金融構造ないしは金融市場の1つの特殊性から由来すると思われる。

つぎに、他方ではこの期間中の通貨の供給量については、第1表の第6欄で、その動きを観察することができる。貨幣の供給量は、少なくとも1954年の初めから、調整的な方向で国際収支の不均衡にたいして反応してきたようにみえる。

その時期以後、そして大部分の時期に、貨幣の供給量の増加率は、国際収支の下方への不均衡—赤字の発生期間中は少なくなり、上方への不均衡—黒字の発生期間中には、いっそう大きくなっていることが示されているのである。

最後に、財政変数の動向の観察に移ろう。ただ、財政変数の動向については、国際収支の不均衡と一致するいずれの反応からも、区別することはきわめて困難なように思われる。政府収入と政府支出は、長期的には明らかに拡張的なトレンドを示している。これは財政規模の年々の拡大から予想されるところでもある。けれども、その増加率は、全く安定的ではないとはいえ、国際収支の変動とは結びついていないようにみえるのである。これは、第1図および第1表のそれぞれのなかからは示されていないが、政府予算の現金残高、あるいは政府の超過需要の動向は、第1表の第7欄で示されている。ただし、この場合、政府の収入と支出、したがってまた政府予算のバランスは、政府予算の「外国為替会計」の総額が算入されている。この「外国為替会計」は前述のように、予算上は政府の超過需要の一部を形成してはいない。このような算入は、当面の目的にとっては、予算勘定の実体算定をゆがめてしまうばかりでなく、明らかに国際収支の調整的な方向における動向において有利なバ

イアスを導入することになってしまうであろう。1958年以後の政府予算はこのような仕方では示されているが、それ以前の各年の場合には、「外国為替特別会計」における収入と支出の排除がなされている。

〔V〕

さて、つぎに、国際収支の不均衡の小期間における諸変数の動向についての分析を、循環的な動向に視点を移して検討しよう。

まず第1に、この循環は外国為替準備の循環をとりあげる。その関連動向は第2表で示されるとおりである。これはまた第1図からも明瞭に看取されるところでもある。関連する各種のデータはこれ

第2表 わが国の外貨準備の循環

循環期間	谷 底	ピーク	谷 底
1951～54	Ⅱ 1951	Ⅲ 1952	Ⅱ 1954
1954～57	Ⅱ 1954	Ⅳ 1956	Ⅲ 1957
1957～61	Ⅲ 1957	Ⅱ 1961	Ⅳ 1961
1961～64	Ⅳ 1961	Ⅳ 1963	Ⅲ 1964

らの循環の転回点によって決定されているし、これは谷底からつぎの谷底へ限定されている。谷底からピークにいたる拡張局面は外貨準備が増加する循環局面である。そして、縮少局面はその反対である。

関係の循環の期間中の諸段階における各変数のポジションは第2図の〔A〕から〔F〕に整理して示してある。

まず〔A〕においては、割引レートはほぼ一貫したパターンで、ほとんど一定の動きを示している。すなわち、割引レートは、外貨準備が上昇するときには、低下し、反対に、外貨準備が低下するときには上昇している。

〔B〕では「日本銀行」の一般公衆、すなわち商業銀行にたいする請求権の動向を示す。これもまた一般的に一貫したパターンにしたがっている。つまり、循環の拡張局面の期間中は低下し、縮少局面においては、上昇している。

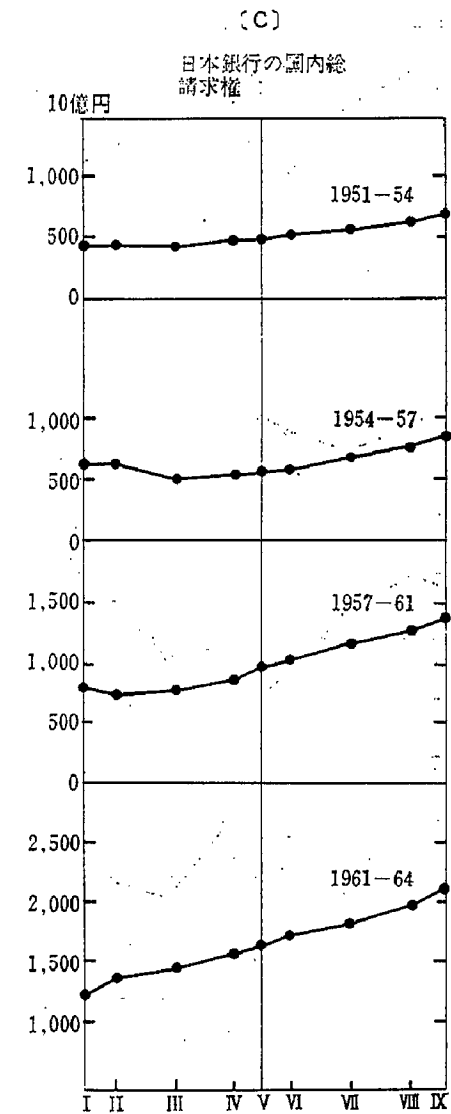
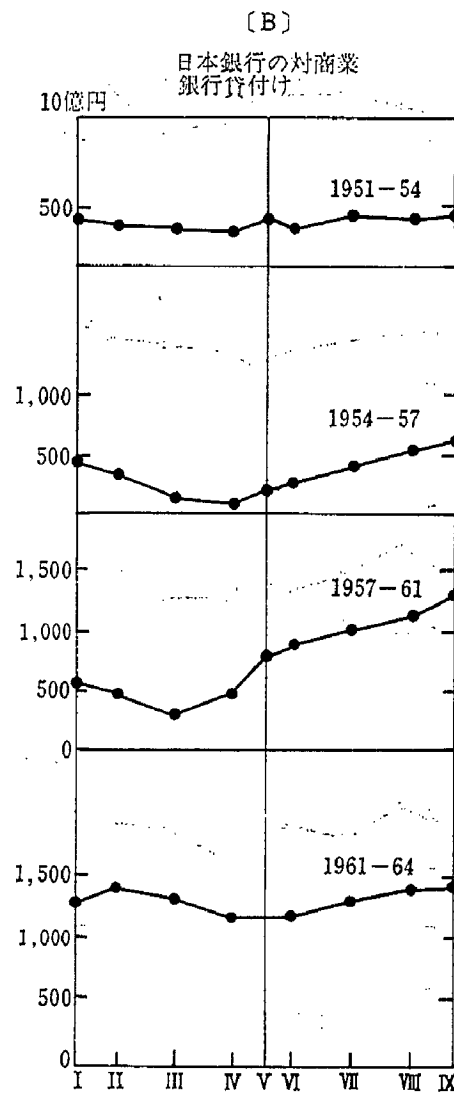
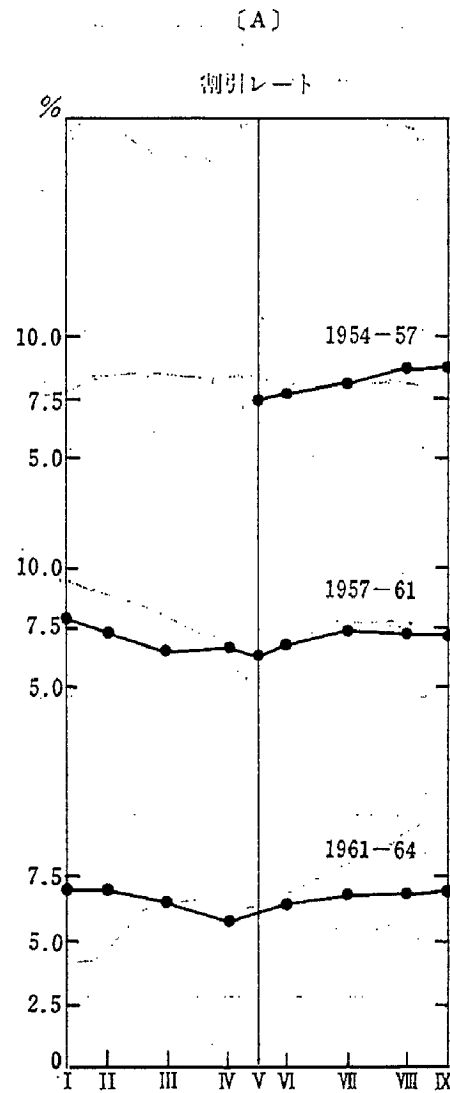
〔C〕は、「日本銀行」の総国内資産の動向を示すものである。これは国際収支の不均衡の動きにたいしては弱いパターンをあらわしている。

つまり、循環の拡張局面の期間中は、これらの水準は、概していえば、縮少局面の期間中よりも、あまり急速ではないが低下あるいは上昇のいずれかであることが示されているのである。

〔D〕は、商業銀行の公衆にたいする貸出しを示している。この動きは、外貨準備の増減の循環段階とはわずかに独立した動きを示している。わずかに1954年第Ⅱ期と1956年第Ⅲ期の循環期間中だけ、このことははっきりした循環的な動向をはっきり示している。つまり、外貨準備が増加するときは、信用の拡張率の増加がみられ、外貨準備が減少するときには、この拡張率は減少がみられる。1961年第Ⅳ期と1964年第Ⅲ期の循環期間中にも、またもっと弱い同じようなパターンが見られる。このようにして、商業銀行貸付けという変数は、ときには国際収支の調整方向で対応するが、そのような対応がつねに一般的なルールであるとは、いえないように思われる。

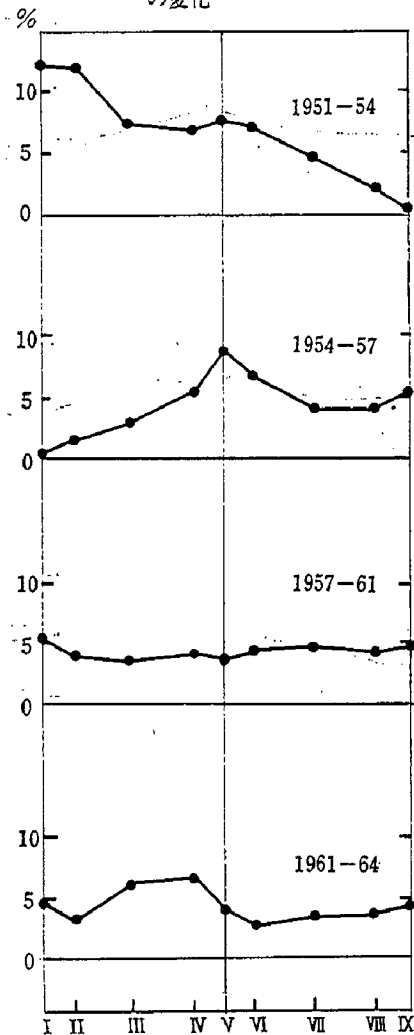
〔E〕は、貨幣供給量の増加率を示すものであり、この増加率は拡張局面の期間中は、これに続く縮少期間中よりも、概していえば高くなっている。このことは、前述の貨幣供給量に関する考察におい

第2図 国際収支の循環期間中における調整政策変数のパターン



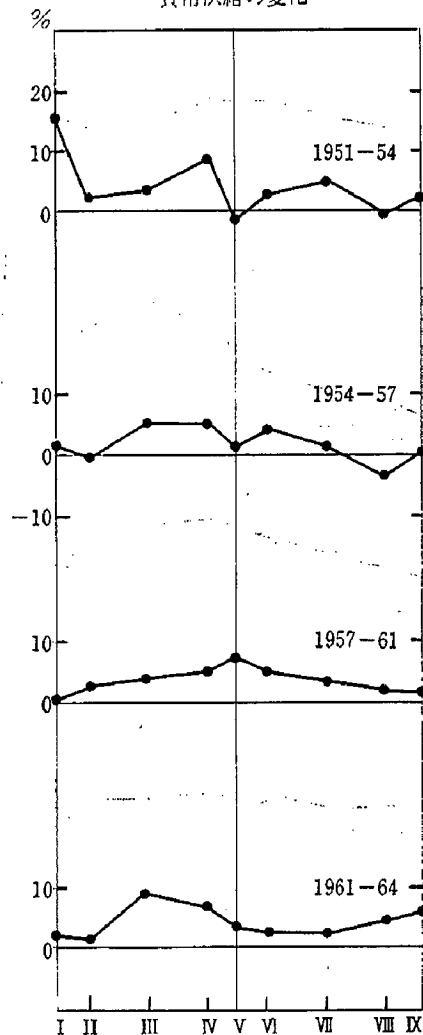
(D)

商業銀行貸付け
の変化



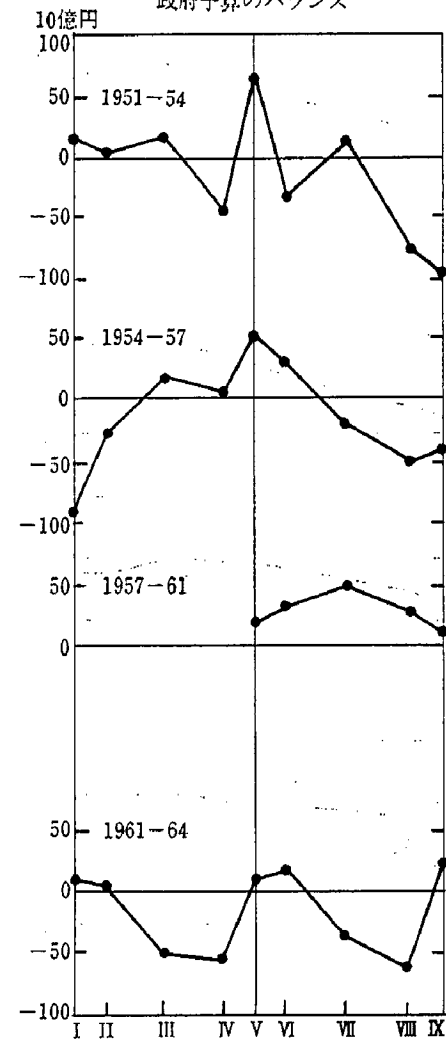
(E)

貨幣供給の変化



(F)

政府予算のバランス



て示された一応の結論と一致するものである。

けれども、この循環の2つの局面におけるそれぞれの局面を通じて、この変数の動きのパターンは、むしろ国際収支の均衡と不均衡の動きとその調整にたいしては、むしろ弱いようにみうけられる。考察の期間において、ただ1度だけ、1954～57年の循環においては、すっきりした、完全なパターンが現われている。つまり、循環の拡張期間中には次第に上昇してゆき、循環の縮小期間中には次第に低下してゆくパターンを示している。1957～61年の循環期においては、完全にはマッチしていないけれども、このパターンに接近している。けれども、これにたいして他2つの循環期間においては、そのようなパターンは全く見出すことはできない。

〔F〕は政府の予算バランスのポジションが示されている。この変数は国際収支の均衡と不均衡とその調節とは一致したパターンを示していない。政府予算のバランスのサイン（黒字あるいは赤字）に関しても、外貨準備の増加の段階と減少の段階の間の動きのその形態に関しても、なんら規則的なコントラストはみられない。このような事態は、政府の予算政策という変数は、概していえば、国際収支の不均衡の調整を直接に指向するものではない、ということを示唆しているように思える。

さて、これらの諸結果を解明するまえに、いくつかの問題点について検討を加えておこう。つまり、国際収支の不均衡を調整するために選択されているような、これまでの分析によって明らかにされた政策手段は、実際上は、他の経済的目標と結びつかないものであるかどうかという問題であり、さらに、このプロセスで発生した諸変数の動向は、国際収支の不均衡と一致した仕方で結びつくものであるかどうか等の問題である。これらの可能性について若干の考察を加えておこう。

一定時点における経済状態においては、各種の競合する政策目標は、一般的にいうと3つの変数の究明によって、示されるであろう。これらは、失業率、物価の変動率とその方向、生産の変動率とその方向である。

このうち、少なくとも失業率は、それが利用可能なデータのなかで示されるかぎりでは、考察期間の全期間中において、わが国の場合には低率であった。それゆえ、ここでは、さらに立ち入った確認をしないで、全体としては、この目標変数の変化は、全般的に言えば、選択された政策手段の性質や動きを明らかにすることはできない、と仮定することにする。しかも、これは生産の変化率のなかに反映されるはずである。

こうして、あとの2つの変数——1つは物価水準の変動率、他の1つは生産の変化率が残る。わが国の場合、卸売物価指数と（東京における）生計費指数は、実質的には価格の動きの同一の指標を示しているので、この場合にはこの生計費指数を物価水準の変化率を示す変数として使用することにする。安定的な物価水準の維持という目標は、物価がほとんど継続的に上昇するので、物価が変化するときでも、物価の動きが、物価水準の短期的なトレンド（たとえば3カ年の平均的な変化率で測定される）から乖離するときでも、ここでは不動の目標である。また生産の変化率は、それ自体経済規模の変化を示すものである。

こうして、当面の課題に関連して提起される問題は、割引レートの操作と政府予算のバランスは、

国際収支の不均衡の調整の要請よりも物価水準の安定（もしくは安定的な動き）を維持しようとする要望、あるいは高い生産の拡張率を達成しようとする要望によって、説明することができないかどうか、ということである。このためには、いくつかの方法が使用されることになるであろう。

まず第1に、割引レートを取りあげよう。第3表において、この変数の動きが、1957以後の期間にわたって示されている。他の3つの目標変数——外貨準備、物価水準、生産の変化率——の変化の方向は、割引レートが変化した四半期別期間においてまとめられている。

第3表 日本銀行割引レートと政策目標の動向

期 間 (四半期別)	日本銀行 割 引 レ ー ト (1)	外貨準備 (2)	物価水準 (生計費 指 数) (3)	生 産 (変化率) (4)
I 1957	引上げ	+減少	*安定	+増加
II 1957	引上げ	+減少	+上昇	+増加
II 1958	引下げ	+増加	+上昇	+低下
III 1958	引下げ	+増加	+低下	*安定
I 1959	引下げ	+増加	+低下	-増加
IV 1959	引上げ	-増加	+上昇	+増加
III 1960	引下げ	+増加	-上昇	*安定
I 1961	引下げ	+増加	-上昇	-増加
III 1961	引上げ	+減少	+上昇	+増加
IV 1962	引下げ	+増加	*安定	+低下
I 1963	引下げ	+増加	-上昇	*安定
II 1963	引下げ	+増加	-上昇	-増加
I 1964	引上げ	+減少	-低下	+増加
I 1965	引下げ	+増加	-上昇	+低下
II 1965	引下げ	-減少	-上昇	+低下

(注) +…目標変数の変化が割引レートの変化の方向を正当化する場合を示す。

—…同上の変化が反対方向を正当化する場合を示す。

*…同上の変化が割引レートの変化を必要としない場合を示す。

ていえば、その変動は物価水準の安定的な変化率を維持するために意図された、という仮定とは一致しない、ということを示してもいるのである。実際この仮定は第3表のデータによって明らかに矛盾している。さらに、このようなすっきりした指標は、生産の増加率については与えられていない。割引レート政策は、このレートの高い水準で安定を維持しようとする要求によって動機づけられる、という仮定は、多くの場合に反駁されるようにみえるが、この事態は、簡単に処理されるべきではないように思われるのである。

つぎに、生産の拡大率の維持、国際収支の不均衡の調整および割引レートの操作の関連について、次節で考察することにしよう。

そこで、割引レートの動きの方向が、一定の目標変数の調整のためになされる、という仮定と一致するならば、その変数の同時併発的な変化からみて、その変数のその期間の変化にたいして、プラスの符号をつけ、もし、割引レートの変化が反対の方向であるならば、同様にその目標変数にはマイナスの符号をつけてある。このようにして、一見して、一定の目標に役立つように割引レートの操作が意図される、という仮定が、このデータによって、正当化されるか、あるいは矛盾しないかどうかについて、1つの印象を得ることを可能にする。

第3表を見て、ただちに、割引レートの動向は、この政策手段が国際収支の調整のために使用されている、という仮定と一致していることが明白である。しかしながら、この第3表はまた、さらに、割引率の変動が、概し

〔VI〕

各年の四半期別期間における国際収支の動向，したがって外貨準備の動向と生産の拡張および割引レートの関連を，第4表および第3図で示される諸関係から考察することにしよう。これらを一見して，ただちに明白になることは，これらの各小期間における割引レートの動きは，主として国際収支の不均衡を修正しようとする要求によって説明することができるが，高い生産の拡張率を維持しようとする要求によってはいできない，ということである。

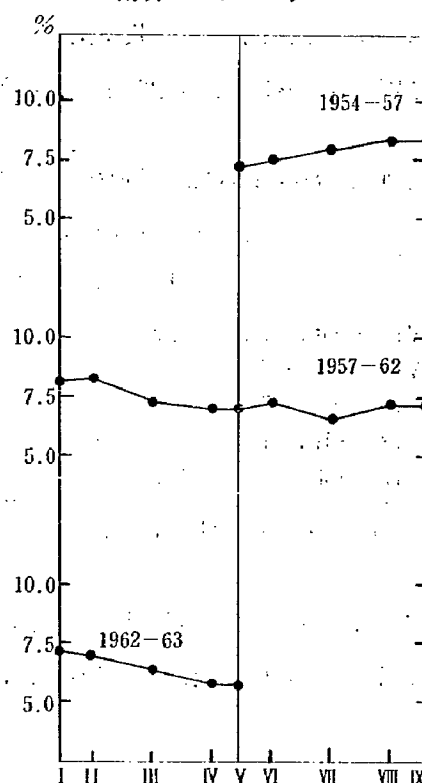
第4表 日銀割引レートと生産

期 間	外貨準備 (1)	生 産 (変 化 率) (2)	日 本 銀 行 割引レート (3)
Ⅱ～Ⅳ1950	増加	—	—
Ⅳ1950～Ⅱ1951	減少	—	—
Ⅱ1951～Ⅲ1952	増加	僅かに減少	—
Ⅱ1952～Ⅱ1953	減少	安定	—
Ⅱ～Ⅳ1953	安定	僅かに増加	—
Ⅳ1953～Ⅱ1954	減少	僅かに減少	—
Ⅱ1954～Ⅳ1955	増加	安定	—
Ⅳ1955～Ⅳ1956	安定	増加	+安定
Ⅳ1956～Ⅲ1957	減少	一定	+引上げ
Ⅲ1957～Ⅱ1961	増加	一定	+かなり引下げ
Ⅱ～Ⅳ1961	減少	安定	+引上げ
Ⅳ1961～Ⅱ1963	増加	減少のちに増加	+かなり引下げ
Ⅱ～Ⅳ1963	安定	増加	+安定
Ⅳ1963～Ⅱ1964	減少	安定	+引上げ

(注) +…国際収支の調整のために必要とされる方向で政策変数
が変化することを示す。この変化は生産の動向によ
って正当化されるものではない。

一定…変化傾向を示さないことを意味する。

第3図 生産の循環期間中の日本銀行の
割引レートのパターン



第3図で示されている循環の分析においては，関係のデータは，生産の変化率の循環によって決定されている。循環の谷底は，この変化率が最低の点として定義され（ごくまれなケースとしてはマイナスになる），そのピークの点は，その変化率が最高の点である。

ここでは，大まかに一致したパターンが表示されていることが明らかである。その循環の谷底では割引レートは高く，割引レートが最低のときには，それはピークにむかって，低下していつている。ピークから谷底への移動の間に生産の変化率は再び上昇している。

けれども，もちろん，このことは，高い生産の拡張率をもたらそうと意図した政策が要求するであろうものとはまさに反対のものである。追求された現実の政策は，生産の拡張率が最高のときには，割引レート——拡張の政策手段でもある——を引き下げているし，生産の拡張がスロー・ダウンするときには，つまり，まさに割引レートの低下が要求されるときには，割引レートは上昇しているので

ある。

この場合の割引レートと生産の拡張との間の反対の関係は、反対の因果関係によって説明することができる。つまり、高い利子率は生産の縮少をもたらすし、低い利子率は生産の拡張をもたらすのである。けれども、このような説明の有効性を、わが国の一般的なケースにおいて、また特殊なケースにおいて、具体的に検討することは、いまは本稿の対象領域外の研究課題としなければならない。

さて、以上のような現象は、中央銀行割引レート政策は高い成長率をプロモートしようとするものである、という仮定の否定にたいして、1つの強力な基礎を与えるように思える。他方では、この割引レート政策は国際収支の調整のために操作される、という仮定は、今まで述べたような各種の検討から、これまた強力に支持されているのである。

最後に、政府予算と外貨準備および生産の二つの変数の関係は第5表で示される。これは政府予算が黒字あるいは赤字の期間中におけるこの二つの変数の動きについてである。

第5表 わが国の政府予算のバランスと政策目標の動向

期 間	政府予算の バランス (1)	外 貨 準 備 (2)	生 産 (変 化 率) (3)
IV1950～II1951	黒字	*安定	—
IV1953～I1955	赤字	*一定	+低 水 準
II1955～I1957	黒字	—増加	+高 水 準
II1960～IV1961	黒字	*一定	*正常水準
III1962～III1963	赤字	+増加	+低 水 準

(注) +・—・*の符号については第3表をみられよ。

第5表の第2欄から、考察の対象期間においては、政府予算が国際収支の均衡・不均衡の調整のために使用される、という仮定は、第2欄の事態からは、支持することはできない、ということが理解されるであろう。それは、この第5表に表示した5個の期間のうち、1962年第Ⅲ期から1963年第Ⅲ期にいたる期間の政府予算の赤字によってだけ、サポートされているにすぎない。

むしろ、政府の予算政策は生産の高い率での拡張という目標に役立つように使用されるという、これとかわるもう1つの仮定のほうが、はるかによく妥当するということを示している。

[VII]

以上のことから、わが国においては、考察の期間中においては、政府の予算政策は国際収支の不均衡の調整のための政策手段としては、通常は、役立たぬように思われる。けれども、予算政策が経済政策の実行の場合に使用される手段とみなされるかぎりには、経済活動の高率の拡大を維持する目的のために、予算政策を配分することは可能である。

他方、貨幣政策の展開は、国際収支の動向を明らかに反応していると思われるのである。

したがって、通貨政策は、この考察期間中は、国際収支の均衡・不均衡の調整の必要性に適合していたとみなすことができるであろう。この期間中は、わが国において、国際収支の不均衡は、以下のような典型的なパターンにしたがって、貨幣的な諸変数の変化をもたらしたのである。

すなわち、国際収支の下方への不均衡——赤字不均衡であり、外貨準備の低下傾向を示す場合には、

「日本銀行」は割引レートを引き上げることによって、つねに対応している。いわゆる金融引き締め期に入る。今までに検討したデータによってみれば、「日本銀行」はまた、商業銀行がその顧客に拡張しようとする信用量を規制する場合に、「道徳的な説得」——高率適用制度、そして「窓口規制」——貸出限度指導——のような措置をあらかじめ予防的に使用してきていてもいる。けれども、同時に、この信用にたいする公衆の需要の変化は、反対の方向に動くと予想される。このことは、外貨準備の(純)取得額から経済にとって利用可能な流動性総量が低下してゆく期間でもある。その結果、公衆による銀行信用にたいする需要は増加する。終局においては、信用の拡張率は、国際収支のこの下方への不均衡期間中は、低下する傾向をあらわす。けれども、この傾向は一貫したものとはいえない。これは、信用の供給にたいして、前述の各種の規制が効果的である、という指標となるようにみえるケースである。

これがどの程度まで資金コストの規制に寄与するか(割引レートの上昇を通して)、あるいは、どの位多くが直接的な信用の量的規制(窓口指導等)のためであるのかは、必ずしも明確に説明することは、いままでの分析からはできない。

割引レートの引き上げは、2つのルートのいずれかによって、生産費の規制要因として作用するであろう。商業銀行がその顧客にたいする貸付けに課する利率が不変とすれば、中央銀行からの借りにたいして商業銀行自身にもたらされる資金コストの増加は、商業銀行の借入れと再貸付け(あるいは、貸付けと再割引)にたいする歯止めとして作用するであろう。他方、もし商業銀行が、そのコストの増加分を、その貸付けに課する利率の上昇に転嫁してしまえば、公衆によって要求される信用量は低下する傾向をもつ。概していえば、この期間中は、前者のチャンネルを通ずる効果が、わが国の場合にはおそらくいっそう重要であるように思われる。

銀行によって課せられる利率は法的な上限にしたがうものであり、通常一般的には、実際上みられるレートはこの上限レートである。

このようにみることができるとすれば、わが国の場合には、割引レートの変更は、銀行によって課せられる各種の利率の変化に転換されずに、銀行の貸付けの収益性の低下を通じて作用していると思われる。したがってつぎに、そのような時期においては、これは銀行にその貸付け総額のなかで有利な危険の少ない貸付けの割合を増加させるようにしむけるのである。この点から、この引き締め期間中のわが国の中小企業のセクターにたいする貸付けが、実際にとくに困難となる原因の有力な要因の1つが見出され、またこのことが実際のプロセスでもある、という指標となるものである。

けれども、たとえ信用の拡張が低下する場合でさえも、上述のような傾向はわずかなものにすぎない。信用の拡張を持続するためには、商業銀行はその流動性あるいは準備に関して、ある種の補償的な活動をとらざるをえない。公衆の望む貨幣保有率が不変であるとすれば、銀行の流動性は3つの主要な要因によって左右される。

(1) 外貨準備の量的な変化

(2) 中央銀行の政府にたいする貸付けの量的な変化

(3) 中央銀行の商業銀行にたいする貸付けの量的な変化

以上のうちで、第2の要因についてのインフォメーションは不完全であるが、これが、第1の要因、すなわち外貨準備の量的な変化の作用を、ほぼ相殺するほど十分な力で作用するようにはみえない。一方、商業銀行がその流動性の低下圧力に抵抗するためには、中央銀行からの借入れ増加に訴えることになる。商業銀行はこの借入れが、前述のように、おそらく銀行信用にたいする公衆の需要の増大の結果として、この借入れが、中央銀行の割引レートを引き上げによって資金コストが増加するにもかかわらず、中央銀行借入れを増加させてゆくのである。

こうして、商業銀行は外貨準備の低下のために流動性の減少をこうむる場合に、中央銀行からの借入れを増加させようとする傾向、そして反対に、外貨準備の増加によって、追加的な流動性が取得される場合には、中央銀行へこの借入れ——負債を返済しようとする傾向が商業銀行の活動の1つのパターンを形成している。⁽⁴⁾

つぎに、貨幣の供給もまた、3つの主要な要因によって左右される。すなわち、有期預金のような、貨幣類似の資産の形で公衆が保有しようとする流動資産の割合の変化する可能性を無視することとすれば、

(1) 外貨準備の変化

(2) 中央銀行の政府への貸付け量の変化

(3) 商業銀行を含む公衆にたいする、あらゆる形式での中央銀行の貸付け量の変化

経済活動にたいして減少圧力が働く場合には、外貨準備の減少と一致する。中央銀行の政府への貸付けは、せいぜいこの動きを部分的に相殺するにすぎない。これにたいして、第3の要因、商業銀行を含めて公衆にたいしてあらゆる形式でなされる中央銀行の貸付けは、この動きを幾分か増援する傾向をもつことになる。

したがって、外貨準備が低下する場合の、差し引き純結果は、貨幣量、あるいは、もっと正確に言えば、わが国の場合には貨幣量の増加率は、また減少・低下する傾向をもつのである。

経済活動にたいして上昇圧力が作用する場合には、上述のパターンは反対になる。「日本銀行」の政府への貸付けは、しばしば増大傾向を示す。商業銀行は取得した追加的流動性を、公衆にたいする貸付けの拡張率を増加させるためにではなくて、このような状況において、「日本銀行」の割引レートが低下するにもかかわらず、この流動性の増加分を「日本銀行」へ負債の返済に使用するのである。

こうして、銀行信用の拡張率は一定に留まるか、あるいは、上昇する傾向をもつ。そして、貨幣供給の増加率も加速化されるのである。

以上要約すると、「日本銀行」の割引レートおよび貨幣供給の増加率は国際収支の不均衡と一致して反応している。国際収支の下方不均衡——赤字不均衡の場合には、割引レートは引き上げられ、貨

国際収支の調整について

幣供給は減少する。これにたいして、国際収支の上方不均衡——黒字不均衡の場合には、割引レート、貨幣供給量は反対の方向にあらわれる。もちろん、この傾向は、わが国の場合には、金融政策が国際収支の均衡・不均衡を調整するために使用される、という仮定と一致する傾向を示す場合である。

\times \times \times

1960年後半以後、日本経済の体質変化ともいふべき、成長→国際収支赤字→引きしめのパターンは、成長→国際収支黒字定着、というように大きな転換をとげてきている。これにともなう、国際収支の調整について、単に金融面、財政面にも新しい要因が要因が加わったばかりではなく、基本的に為替相場の変動相場制（たとえ限定的なものであっても）への移行という軌道変更を経験しているのが現状である。本稿では、50年代後半より60年代前半をとりあつかって、国際収支の調整過程における金融・財政の作用の主要な問題点を考察したのであるが、これらの要因についてここで指摘されたわが国固有の動きが、どのような変化・変質をとげて新しい対応を示すか、また、それが定着してゆくプロセスについては、なお、わが国の国際経済のなかにおける位置づけを含めて、より広い視点から追求されるべきであろう。

注(1) この点については、つぎを参照のこと R. Nurkse, International Currency Experience, p. 70, Bloomfield, Monetary Policy under the Gold Standard pp. 50-51.

付記

本稿の資料その他については、Michael Michaely: Balance of Payments Adjustment Policies; Occasional Paper 106, N.B.E.R. 1968 によるものであるが、筆者なりに確認のために各年の内外の資料および文献の検討にあたったが、とくに貴重な文献・資料の利用の便宜を与えられた「明治大学商学資料センター」および、全体の研究の機会と経済的助成を与えてくれた明治大学「社会科学研究所」に、この場所で謝意を捧げるものである。

なお、われわれは、上記研究所において、本年度より商学部小牧正道教授・同島田千秋助教授・同高木仁専任講師および筆者と協同研究「金融市場構造の研究」の研究に着手しているが、本稿は、その作業の一部として、筆者の責任において分担した部分である。

A Study of Banlance of Payments Adjustment Policies

Ichiro Sakurai

Policies for the appropriate adjustment of imbalances of payments, in connection with policies for international liquidity, have been widely discussed since the end of World War I.

Prior to that time it had been assumed that the gold standard provided the necessary adjustment mechanism automatically.

In recent years the issue has acquired a particular urgency and has attracted a great deal of attention.

In examining the policy reactions to imbalances of payments, judgment must be made as to whether a given change in a policy variable is "adjusting"—that is, whether it has the nature of working toward relieving the imbalance—or, on the contrary, "disadjusting". This judgments has to made on two different levels.

First, it may be asked whether the change in policy variable, in and by itself, has an impact in an adjusting direction: if it does it will be termed "adjusting".

Second, the pattern of behavior of the whole array of instruments combined must be evaluated within this framework, what was termed an "adjusting" change before may not be and vice versa. In other words, when the over-all pattern is examined, attention is focused on the magnitude of some crucial variable. If this variable changes in an adjusting direction, the policy pattern as a whole is adjusting.

For the adjustment policies of international balance of payment, a few instruments are common to most of the countries. These include the following: the central bank discount rate reserve ratio requirements, open-market operations, central bank lending to the commercial banks, central bank lending to the government, central bank total domestic claims, commercial bank lending to the public, the money supply, government revenues, government expenditures and the government's budgetary balance. These constitute the monetary and financial instruments for the balance of payment adjustment.

In Japan, except the earlier post war years of 1945-49, monetary policy appears to be geared quite closely to fluctuations in the balance of payments.

In monetary policies, the central bank, The Bank of Japan, discount rate and money supply react in a consistent way to balance of payments disturbances. In times of a deficit, the discount rate is raised and the rate of expansion of money supply tends to fall: with balance of payments surpluses, the tendencies are reversed. These are responses which work in the direction of balance of payments adjustments.

Although changes in the discount rate are of course decided upon directly by the respective central banks, the changes in money supply take place automatically as a result of movements of foreign-exchange reserves.

Commercial banks partly offset the automatic impact on the credit basis by increasing their borrowing from the central bank when exchange reserves fall and repaying their debts when reserves rise.

This offsetting is even helped by a policy of lowering the minimum-reserve ratio of commercial banks when the balance of payments is in deficit, and raising the ratio at times of surpluses.

In Japan, commercial bank credit thus fulfills only a minor role in the adjustment process, and central bank, The Bank of Japan, credit even tends, almost invariably, to move contrary to the direction of movement of foreign-exchange reserves. This may be termed a "disadjusting" or "neutralizing" monetary policy, yet the discount rate and money supply do tend to move in an adjusting direction.

In the period selected, fiscal policy is apparently considered a tool which cannot, or should not, respond to balance of payments adjustment. Fiscal policy does not appear to form generally part of a policy "mix", by which domestic targets are assigned to fiscal policy whereas monetary policy is reserved for balance of payment adjustments, although a few cases in Japan do tend to follow this pattern.

In the main, the principle of a balanced budget was followed in Japan and budgetary policy does not appear to have been generally used for short-term targets.

When we have available the variables above mentioned, we can sum up following in Japan the discount rate and the rate of expansion of money supply respond consistently to imbalance of payments. At times of downward disturbances, the discount rate is raised, and the money supply falls, whereas the opposite tendencies are manifested in periods of upward disturbance. These, of course, are tendencies consistent with the assumption that monetary policy was used to adjust the balance of payments.